

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـروات
Fransi Tharawat

شركة كيميائيات الميثانول – كيمانول

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ | ١٧ يوليو ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٤: أرباح أعلى من المتوقع بسبب إيرادات غير تشغيلية؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

صافي ربح أعلى من التوقعات نتيجة لإيرادات غير تشغيلية: أعلنت شركة كيميائيات الميثانول – كيمانول عن نتائجها الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ متضمنة صافي ربح بقيمة ١٦ مليون ر.س. بتراجع عن الربع السابق بنسبة ٣٤٪. بالرغم من أن صافي الربح تفوق على توقعاتنا بنسبة ٧٪ وعلى متوسط التوقعات بنسبة ٤٪، ألا أن الأرقام التشغيلية، الربح الإجمالي والربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة (EBIT)، جاءت أقل من توقعاتنا بحدود ٣٪ و٢٪ و٦٪ على التوالي، مما يشير إلى أن تراجع صافي الربح عن توقعاتنا قد يكون بسبب أمور غير تشغيلية. كانت المبيعات للربع محل التغطية بقيمة ٢٢٣ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بنسبة ٤٪ وأعلى من نفس الربع من العام الماضي بنسبة ٢٥٪) أعلى من توقعاتنا أيضاً بحدود ١٢٪ بسبب حجم مبيعات أكبر من المتوقع (نفس الحالة التي شهدناها لدى شركتي سبكيم والصحراء والمتقدمة) بينما جاء هامش الربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بحدود ٢٨٪ وهو أقل بقليل من توقعاتنا البالغة ٣٢٪ وذلك بسبب تراجع أسعار الميثانول خلال الربع الثاني ٢٠١٤ عن الربع السابق بحدود ٢٠٪ (يمثل الفورمالدهايد المشتق من الميثانول بحدود ٧٠٪ من حجم المبيعات لدى الشركة).

الطلب العالي على الوقود المركب وتحويل الميثانول إلى أولفين في الصين يعد عامل نمو كبير في الطلب على الميثانول: ارتفع الطلب على الميثانول خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٣ بمعدل سنوي مركب بحدود ٧٪، بسبب استخدامات غير تقليدية (الوقود المركب والتحويل إلى أولفين) حيث نمت بمعدل سنوي مركب بحدود ١٣٪ بينما ارتفع الطلب للاستخدامات التقليدية بمعدل سنوي مركب بحدود ٤٪ خلال نفس الفترة. من هنا، لا نتوقع أن يتغير اتجاه الصناعة مع استمرار تزايد نمو الطلب على الميثانول من الصين لأجل الاستخدامات غير التقليدية. تشير المصادر في الصناعة إلى أن الاستخدامات غير التقليدية ستنمو بمعدل سنوي مركب متوقع بحدود ١١٪ سنويا خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧ (مع نمو الاستخدامات التقليدية بحدود ٤٪ خلال نفس الفترة)، حيث يمثل نمو الاستخدامات غير التقليدية ما يقارب ٦٢٪ من النمو المتوقع في الطلب لتكون حصة الصين من هذا النمو بحدود ٨٧٪.

نتوقع تعافي سريع في أسعار الميثانول على المدى القريب: خلال الفترة ما بين الربع الأول ٢٠١١ والربع الثاني ٢٠١٣ تراوح سعر الميثانول في آسيا بحدود ضيقة ما بين ٣٥٠ إلى ٤٠٠ دولار أمريكي للطن المتري. عموما، بالرغم من عدم وجود مؤثرات على الطلب خلال الربع الرابع ٢٠١٣، ارتفع سعر الميثانول إلى ما بين ٥٥٠ و٦٠٠ دولار أمريكي للطن المتري بسبب عوامل تتعلق بجانب العرض. منذ ارتفاعها خلال الربع الرابع ٢٠١٣، تراجع السعر بشكل كبير وبنسبة تقارب ٣٠٪ من أعلى مستوى في الربع الرابع ٢٠١٣ بسبب إعادة تشغيل المصانع في آسيا وإزالة المعوقات في الصين وارتفاع الصادرات الإيرانية مما زاد من العرض. بناء على ما تقدم، وبالرغم من ثقتنا بارتفاع أسعار الميثانول إلى مستويات جديدة على المدى البعيد بسبب تراجع الفجوة بين العرض والطلب، لكن مصادرنا تشير إلى عدم وجود إشارات لتعافي أسعار الميثانول في آسيا مما يعني استمرار انخفاض الأسعار على المدى القريب.

يفتقد السهم للمحفزات على المدى القصير؛ مجال محدود للارتفاع، نستمر في التوصية "احتفاظ": نحن نرى أن شركة كيمانول، كونها شركة متخصصة في الميثانول ومشتقاته، تفتقر إلى وجود حوافز على المدى القريب. تشير التوقعات إلى عدم وجود فرصة لارتفاع أسعار الميثانول على المدى القريب، وبالتالي فإن فرص ارتفاع السهم على المدى المتوسط محدودة بسبب عدم وجود خطط توسعية مهمة، الأمر الذي نعتبره يؤثر سلبا على معنويات المستثمرين. أيضا، ارتفع سعر سهم كيمانول بحدود ٥٪ منذ بداية العام حتى الآن متوافقاً في ذلك مع متوسط النمو لقطاع البتروكيماويات السعودي، ويتم تداوله بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي يبلغ ٢١,٢ مرة ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) يبلغ ١٠,٠ مرة، الأمر الذي نراه تقييما مكتملا بشكل كبير. نستمر في التصنيف "احتفاظ" وبسعر مستهدف يبلغ ١٧,٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٤ (المحَقق)	الربع الثاني ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الاول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات	٢٢٣	٢٠٠	٪١٢	٢٠٦	٪٨	٢٣٢	-٪٤	١٧٨	٪٢٥
اجمالي الربح	٤٧	٤٨	-٪٣	غ/م	غ/م	٦٥	-٪٢٨	٣٥	٪٣٣
EBITDA (متوقع)**	٦٢	٦٣	-٪٢	٦٤	-٪٣	٧٥	-٪١٧	٤٩	٪٢٧
هامش EBITDA	٪٢٧,٧	٪٣١,٦				٪٣٢,٣		٪٢٧,٤	
EBIT	٢٢	٢٣	-٪٦	٢٥	-٪١١	٣٥	-٪٣٨	١٠	٪١٢٥
صافي الأرباح	**١٦**	**١٥**	**٪٧**	**١٥**	**٪٤**	**٢٤**	**-٪٣٤**	**٠**	**غ/ذ**

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح، غ/ذ: غير ذي أهمية

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٧,٠
التغير	٪٤

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	١٦,٣
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١,٩٦٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٢١
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٨,٢
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢,٠
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-٣,٠
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٠,٧٧
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2001.SE	CHEMANOL AB

* السعر كما في ١٦ يوليو ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٧٥,٦
شركة مجموعة الزامل القابضة	٨,٢
شركة محمد جلال واولاده المحدودة	٥,٠
شركة يوسف بن احمد كانو المحدودة	١١,٢

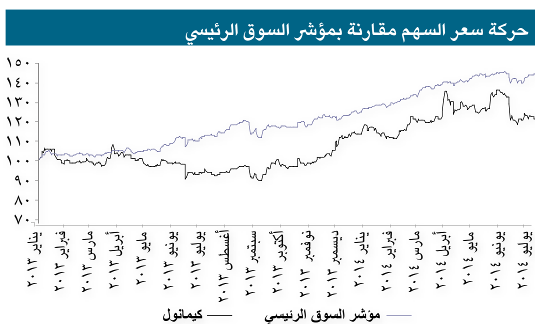
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (x)	٢١,٢	٢٢,٤
مكرر EV/EBITDA *	١٠,٠	١٠,٢
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٣,٧	٤,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).